

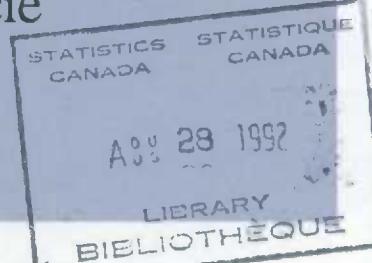


# Quarterly Estimates of Trusteed Pension Funds

First Quarter 1992  
Labour Division

*Price: Canada: \$11.00 per issue, \$44.00 annually  
United States: US\$13.25 per issue, US\$53.00 annually  
Other Countries, US\$15.50 per issue, US\$62.00 annually*

## Estimations trimestrielles relatives aux caisses de retraite en fiducie



Premier trimestre 1992  
Division du travail

*Prix: Canada: 11 \$ l'exemplaire, 44 \$ par année  
États-Unis: 13,25 \$ US l'exemplaire, 53 \$ US par année  
Autres pays: 15,50 \$ US l'exemplaire, 62 \$ US par année*

### Feature Article :

#### Foreign Investment by Trusteed Pension Funds

The fourth quarter of 1991 was marked by the passage of Bill C-18, which officially increases the foreign investment limit of pension fund assets from 10% to 20% by 1994. Before the legislation was proposed in 1990, the proportion of foreign investment by the largest funds hovered around 5.5% of total assets; between the fourth quarter of 1990 and the first quarter of 1992, this ratio increased steadily to 8%.

\* for detail see page 14

### Étude spéciale :

#### Placements étrangers par les caisses de retraite en fiducie

Le quatrième trimestre de 1991 a été marqué par l'adoption du projet de loi C-18. Le pourcentage de l'actif détenu dans les caisses de retraite sous forme d'investissements étrangers (anciennement 10%) sera progressivement augmenté pour atteindre 20% en 1994. Avant que la loi soit proposée en 1990, la proportion de l'actif des plus grosses caisses sous forme de placements étrangers vacillait autour de 5.5%; depuis le quatrième trimestre de 1990, ce ratio a augmenté sans cesse pour atteindre 8% au premier trimestre de 1992.

\* voir les détails à la page 14

### Highlights

The book value of assets held in trusteed pension funds was estimated to be \$222.1 billion in the first quarter of 1992, an increase of \$4.4 billion or 2.0% over the assets of the previous quarter. These assets are three and a half times greater than they were at the end of the first quarter of 1982.

First-quarter income of trusteed pension funds was estimated at \$7.7 billion whereas expenditures amounted to \$3.4 billion, leaving a net income of \$4.3 billion.

August 1992

### Faits saillants

Au premier trimestre de 1992, la valeur comptable de l'actif détenu par les caisses de retraite en fiducie a été estimée à \$222.1 milliards, ce qui représente une augmentation de \$4.4 milliards ou de 2.0% par rapport au trimestre précédent. Par ailleurs, l'actif est maintenant trois fois et demi plus élevé qu'à la fin du premier trimestre de 1982.

Le revenu total de ces caisses, au premier trimestre de 1992, a été estimé à \$7.7 milliards et les dépenses totales à \$3.4 milliards, permettant ainsi des rentrées nettes de \$4.3 milliards.

Août 1992

### Note of Appreciation

Canada owes the success of its statistical system to a longstanding cooperation involving Statistics Canada, the citizens of Canada, its businesses and governments. Accurate and timely statistical information could not be produced without their continued cooperation and goodwill.

### Note de reconnaissance

Le succès du système statistique du Canada repose sur un partenariat bien établi entre Statistique Canada et la population, les entreprises et les administrations canadiennes. Sans cette collaboration et cette bonne volonté, il serait impossible de produire des statistiques précises et actuelles.



Statistics  
Canada

Statistique  
Canada

Canada

## Scope and concepts of survey

According to the provisions of the Income Tax Act, an employer-sponsored pension plan must be funded according to the terms of a trust agreement, an insurance company contract or an arrangement administered by the federal or by a provincial government. The latter are referred to as consolidated revenue arrangements. This survey focuses on trustee pension funds, i.e. those operating under a trust agreement. Funds established by plans in both the public and private sectors are included.

The monies held in consolidated revenue accounts are not invested in the capital and financial markets and are therefore not considered for purposes of this survey. Also excluded are the funds of those pension plans that are deposited in total with an insurance company. If a portion of the assets of a trustee pension fund is deposited by the fund manager with an insurance company under segregated fund or deposit administration contracts, this amount is included in the survey. At the end of the first quarter of 1992, the \$222.1 billion in trustee pension fund assets included \$1.9 billion deposited under such contracts. This amount represents 6% of the total reserves held by insurance companies in Canada for pension plans.

The assets held by trustee pension funds constitute over four-fifths of all assets invested on the capital and financial markets by employer-sponsored pension plans. (This excludes the amount held in consolidated revenue arrangements, which is not invested in the same way.) For further information on the growth and investment patterns of trustee pension funds and for a description of the importance of these funds in relation to the total retirement income system in Canada, consult the annual publication **Trustee Pension Funds: Financial Statistics** (Catalogue 74-201).

The focus of this quarterly publication continues to be on the income, expenditures and asset portfolios of trustee pension funds. These estimates are currently based on a quarterly survey of the 190 funds having assets of \$125 million or more. The funds included in this survey constitute approximately 5% of the total number of trustee funds; however, at the end of the first quarter of 1992, they held 87% of the total assets.

Estimates for all trustee pension funds are developed by supplementing survey results with estimates for the funds not surveyed quarterly, using data obtained from the annual survey of all trustee pension funds in Canada.<sup>1</sup>

## Champ et concepts de l'enquête

Pour être agréé aux termes de la Loi de l'impôt sur le revenu, un régime de retraite doit être financé soit au moyen d'un accord fiduciaire, soit au moyen d'un contrat d'assurance, soit au moyen d'un arrangement administré par le gouvernement fédéral ou un gouvernement provincial. Ces derniers sont appelés régimes financés à même le revenu consolidé d'une administration publique. Les caisses de retraite en fiducie, telles que définies dans cette enquête, comprennent toutes les caisses générées par les régimes de retraite établis par les employeurs des secteurs privé et public, et financés au moyen d'un accord fiduciaire.

Les agents détenus dans les comptes de revenu consolidé des différentes administrations publiques ne sont pas investis dans les marchés financiers et des capitaux et par conséquent, ne sont pas pris en considération dans cette enquête. Les caisses de retraite déposées en entier auprès de compagnies d'assurance en sont également exclues. Par contre, lorsque l'administrateur d'une caisse de retraite en fiducie confie une partie de l'actif à une caisse séparée d'une compagnie d'assurance ou la dépose aux termes d'un contrat d'administration des dépôts, cette portion de l'actif est incluse dans cette enquête. À la fin du premier trimestre de 1992, l'actif de \$222.1 milliards des caisses de retraite en fiducie comprenait \$1.9 milliard déposé aux termes de tels contrats. Ce montant constituait 6% du total des réserves détenues par les compagnies d'assurance au Canada au titre des régimes de retraite.

Les caisses de retraite en fiducie détiennent plus des quatre cinquièmes des éléments d'actif qui sont investis sur les marchés financiers et des capitaux par les régimes de retraite offerts par l'employeur. (Ceci exclut le montant détenu dans les comptes de revenu consolidé des administrations publiques; ce montant n'est pas investi ainsi.) Pour plus d'information sur les profils d'investissement et la croissance des caisses de retraite en fiducie et pour une description de leur importance par rapport à l'ensemble du système canadien de revenu de retraite, consultez la publication annuelle intitulée **Caisse de retraite en fiducie: statistiques financières** (No 74-201 au catalogue).

Cette publication trimestrielle continue de relater les événements reliés aux aspects particuliers des revenus, dépenses et portefeuilles des caisses de retraite en fiducie. Les estimations ci-incluses sont fondées sur une enquête réalisée auprès de 190 caisses dont l'actif atteint au moins \$125 millions. Ces 190 caisses constituaient environ 5% de l'ensemble des caisses de retraite en fiducie et à la fin du premier trimestre de 1992, elles détenaient 87% de l'actif total.

Les données pour l'ensemble des caisses de retraite en fiducie sont calculées en utilisant les résultats de cette enquête auxquels on ajoute l'estimation des caisses non recensées trimestriellement; cette estimation est basée sur les données de l'enquête annuelle couvrant toutes les caisses de retraite en fiducie au Canada.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> The quality of estimates produced by the Quarterly Survey of Trustee Pension Funds is very high - a comparison with the results from the annual census survey reveals a difference in total assets of only about 1%.

<sup>1</sup> Les estimations produites à partir de l'enquête trimestrielle relative aux caisses de retraite en fiducie sont de très haute qualité - une comparaison avec les résultats de l'enquête annuelle (recensement) révèle une différence d'à peine 1% au niveau de l'actif.

For further information on this publication and for other data on pension plans in Canada, contact Johanne Pineau (613-951-4034), Pensions Section, Labour Division, Statistics Canada, Ottawa, K1A 0T6.

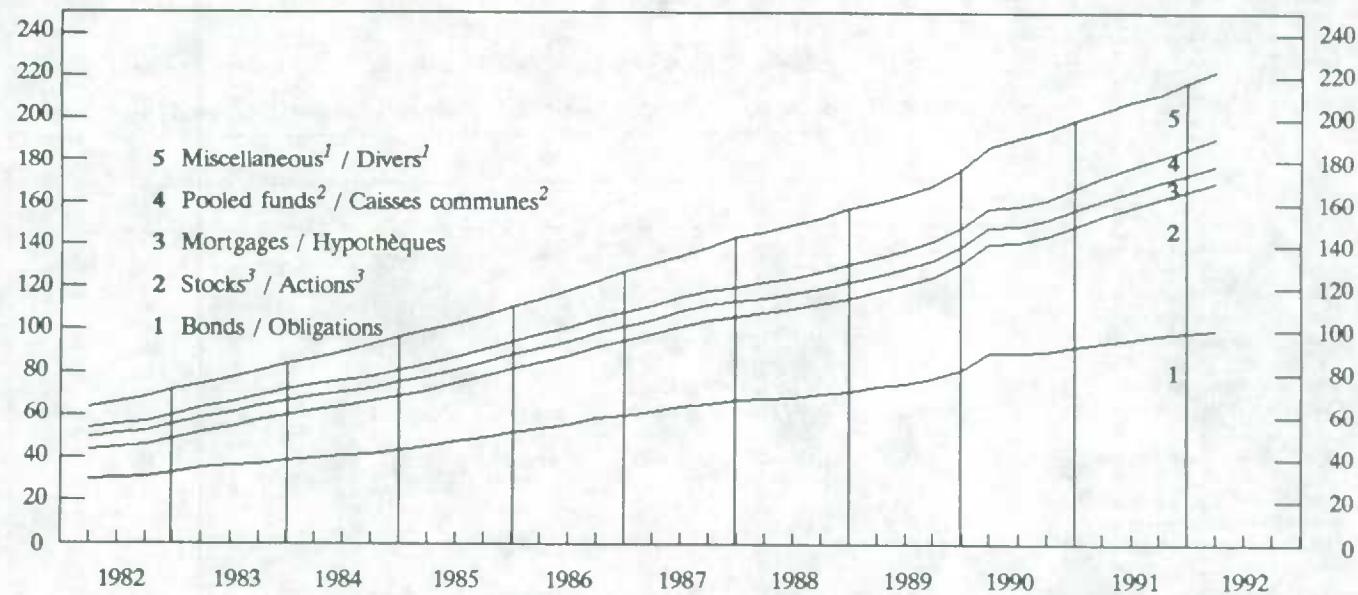
## Assets

The book value of assets held in trustee pension funds at the end of the first quarter of 1992 was estimated at \$222.1 billion<sup>2</sup>, up 2.0% from the previous quarter and 9.2% from the amount held one year earlier. Although this annual growth rate is slightly higher than the one posted in the first quarter of 1991, it represents the second weakest year-over-year increase since the survey began in 1970. A detailed breakdown of the assets over the period 1989 to 1992 is presented in Table 1 while Figure 1 illustrates the growth in assets and their various components since 1982.

Figure 1

Quarterly Estimates of Assets Held by Trusted Pension Funds, 1982 - 1992

Billions of dollars



Graphique 1

Estimations trimestrielles de l'actif des caisses de retraite en fiducie, 1982 - 1992

Milliards de dollars

<sup>1</sup> Includes cash, deposits, short-term securities, some accruals and receivables, real estate and lease-backs.

<sup>2</sup> Includes pooled funds of trust companies and of investment counsellors, mutual and investment funds, segregated and deposit administration funds.

<sup>3</sup> Includes venture capital.

<sup>1</sup> Y compris l'encaisse, les dépôts, les placements à court terme, les effets à recevoir et l'actif couru ainsi que les biens-fonds et tenures à bail.

<sup>2</sup> Y compris les caisses communes des sociétés de fiducie et des conseillers en placements, les fonds mutuels, les caisses séparées et les administrations de dépôts.

<sup>3</sup> Y compris le capital-risque.

<sup>2</sup> Includes an estimated \$1.0 billion in short-term debts, overdrafts and other payables.

<sup>2</sup> Comprend un montant estimatif de \$1.0 milliard sous forme de dettes à court terme, de découvertes bancaires et d'autres comptes à payer.

Table 1

**Quarterly Estimates of Assets Held by Trusteed Pension Funds, 1989-1992**

Assets (book value)	1989				1990			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV <sup>P</sup>
Thousands of dollars - milliers de dollars								
Pooled funds - Caisses communes	3,172,174	3,210,016	3,275,831	3,280,016	3,075,314	3,106,135	3,146,945	3,210,373
Pooled funds of investment counsellors - Caisses communes des conseillers en placements	1,402,622	1,427,277	1,484,655	1,661,072	1,732,167	1,843,900	2,236,699	2,540,942
Mutual and investment funds - Caisses mutuelles et de placements	2,176,778	2,326,832	2,383,925	2,631,071	2,582,932	2,635,359	2,707,979	2,648,469
Venture capital - Capital-risque	571,424	587,983	598,917	665,638	587,969	593,497	608,743	591,580
Segregated and deposit administration funds - Caisses séparées et administrations des dépôts	1,651,987	1,659,249	1,740,808	1,678,153	1,857,785	1,859,949	1,878,299	1,861,170
Bonds - Obligations	73,498,260	75,259,831	77,591,941	81,395,231	89,219,364	89,255,307	89,926,961	92,288,325
Stocks - Actions	44,018,732	45,395,466	46,951,327	49,362,459	50,760,003	51,527,527	53,338,526	56,123,484
Mortgages - Hypothèques	7,512,968	7,522,644	7,621,635	7,771,249	7,847,708	7,841,407	7,912,055	7,974,363
Real estate and lease-backs - Bien fonds et tenures à bail	4,051,329	4,199,063	4,325,514	4,942,308	5,150,124	5,475,932	5,770,244	5,953,301
Short-term <sup>1</sup> - Placements à court terme <sup>1</sup>	22,599,415	22,656,141	22,442,486	22,668,438	24,317,048	26,904,688	27,139,452	26,175,917
<b>TOTAL</b>	<b>160,655,689</b>	<b>164,244,502</b>	<b>168,417,039</b>	<b>176,055,635</b>	<b>187,130,414</b>	<b>191,043,701</b>	<b>194,665,903</b>	<b>199,367,924</b>
1991								
	I P	II P	III P	IV P	I P	II	III	IV
Pooled funds - Caisses communes	3,230,263	3,062,105	3,100,176	3,166,979	3,264,049			
Pooled funds of investment counsellors - Caisses communes des conseillers en placements	2,845,304	3,972,280	4,398,492	5,005,160	5,256,167			
Mutual and investment funds - Caisses mutuelles et de placements	2,712,990	2,737,166	2,770,806	3,015,287	2,701,729			
Venture capital - Capital-risque	595,713	610,861	619,815	396,072	415,819			
Segregated and deposit administration funds - Caisses séparées et administrations des dépôts	1,887,262	1,699,481	1,730,479	1,738,867	1,888,795			
Bonds - Obligations	94,526,617	95,716,818	97,458,321	98,818,492	100,021,501			
Stocks - Actions	58,431,187	61,450,842	63,825,221	66,534,363	69,728,723			
Mortgages - Hypothèques	7,956,593	7,921,836	7,889,333	7,900,543	7,887,413			
Real estate and lease-backs - Biens fonds et tenures à bail	6,115,504	6,581,115	6,854,381	7,287,251	7,593,122			
Short-term <sup>1</sup> - Placements à court terme <sup>1</sup>	25,128,761	24,422,468	23,148,338	23,810,444	23,328,388			
<b>TOTAL</b>	<b>203,430,194</b>	<b>206,174,972</b>	<b>211,795,362</b>	<b>217,673,458</b>	<b>222,085,706</b>			

<sup>1</sup> Includes cash, deposits, short-term securities and some accruals and receivables.

P Preliminary figures

Tableau 1

**Les estimations trimestrielles de l'actif des caisses de retraite en fiducie, 1989-1992**

Assets (book value)	1989				1990			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV <sup>P</sup>
Thousands of dollars - milliers de dollars								
Pooled funds - Caisses communes	3,172,174	3,210,016	3,275,831	3,280,016	3,075,314	3,106,135	3,146,945	3,210,373
Pooled funds of investment counsellors - Caisses communes des conseillers en placements	1,402,622	1,427,277	1,484,655	1,661,072	1,732,167	1,843,900	2,236,699	2,540,942
Mutual and investment funds - Caisses mutuelles et de placements	2,176,778	2,326,832	2,383,925	2,631,071	2,582,932	2,635,359	2,707,979	2,648,469
Venture capital - Capital-risque	571,424	587,983	598,917	665,638	587,969	593,497	608,743	591,580
Segregated and deposit administration funds - Caisses séparées et administrations des dépôts	1,651,987	1,659,249	1,740,808	1,678,153	1,857,785	1,859,949	1,878,299	1,861,170
Bonds - Obligations	73,498,260	75,259,831	77,591,941	81,395,231	89,219,364	89,255,307	89,926,961	92,288,325
Stocks - Actions	44,018,732	45,395,466	46,951,327	49,362,459	50,760,003	51,527,527	53,338,526	56,123,484
Mortgages - Hypothèques	7,512,968	7,522,644	7,621,635	7,771,249	7,847,708	7,841,407	7,912,055	7,974,363
Real estate and lease-backs - Bien fonds et tenures à bail	4,051,329	4,199,063	4,325,514	4,942,308	5,150,124	5,475,932	5,770,244	5,953,301
Short-term <sup>1</sup> - Placements à court terme <sup>1</sup>	22,599,415	22,656,141	22,442,486	22,668,438	24,317,048	26,904,688	27,139,452	26,175,917
<b>TOTAL</b>	<b>160,655,689</b>	<b>164,244,502</b>	<b>168,417,039</b>	<b>176,055,635</b>	<b>187,130,414</b>	<b>191,043,701</b>	<b>194,665,903</b>	<b>199,367,924</b>
1991								
	I P	II P	III P	IV P	I P	II	III	IV
Pooled funds - Caisses communes	3,230,263	3,062,105	3,100,176	3,166,979	3,264,049			
Pooled funds of investment counsellors - Caisses communes des conseillers en placements	2,845,304	3,972,280	4,398,492	5,005,160	5,256,167			
Mutual and investment funds - Caisses mutuelles et de placements	2,712,990	2,737,166	2,770,806	3,015,287	2,701,729			
Venture capital - Capital-risque	595,713	610,861	619,815	396,072	415,819			
Segregated and deposit administration funds - Caisses séparées et administrations des dépôts	1,887,262	1,699,481	1,730,479	1,738,867	1,888,795			
Bonds - Obligations	94,526,617	95,716,818	97,458,321	98,818,492	100,021,501			
Stocks - Actions	58,431,187	61,450,842	63,825,221	66,534,363	69,728,723			
Mortgages - Hypothèques	7,956,593	7,921,836	7,889,333	7,900,543	7,887,413			
Real estate and lease-backs - Biens fonds et tenures à bail	6,115,504	6,581,115	6,854,381	7,287,251	7,593,122			
Short-term <sup>1</sup> - Placements à court terme <sup>1</sup>	25,128,761	24,422,468	23,148,338	23,810,444	23,328,388			
<b>TOTAL</b>	<b>203,430,194</b>	<b>206,174,972</b>	<b>211,795,362</b>	<b>217,673,458</b>	<b>222,085,706</b>			

<sup>1</sup> Ci-inclus l'encaisse, les dépôts, les placements à court terme, les effets à recevoir de même que l'actif couru.

P Nombres provisoires

The assets (at book value) are three and a half times greater than they were at the end of the first quarter of 1982, when they amounted to \$63.6 billion. Viewed in constant dollars (i.e. taking inflation into account), the assets have grown approximately 2.2 times during this period.

Bonds and stocks<sup>3</sup> remained the two most prominent investment vehicles, accounting for 45% and 32%, respectively, of total assets. Cash, deposits, short-term securities plus some accruals and receivables represented 11% of total assets while mortgage holdings and real estate accounted for 4% and 3% respectively. The remaining assets were divided among such investment vehicles as pooled, mutual and segregated funds.

Between the fourth quarter of 1991 and the first quarter of 1992, assets grew by 2.0%; since 1988, these first-quarter increases have generally been about one or two percentage points lower than in the early 1980s.

In the first quarter of 1992, the amount invested in stocks posted a healthy fourth-to-first-quarter gain of 4.8%. For comparative purposes, in the last quarter of 1987, at the time of the stock market adjustment, the amount invested in stocks recorded its lowest quarterly growth rate of the eighties (0.6%). Investment in real estate and leasebacks (including petroleum and natural gas properties) grew by 4.2% during the quarter. On the other hand, the amount held in short-term investments<sup>4</sup> decreased by 2.0%, the fifth decline in six consecutive quarters. Faced with continuing low interest rates and new tax legislation increasing foreign investment limits, pension fund managers have invested larger amounts in both domestic and foreign stock markets, and in real estate, at the expense of bonds and liquid assets.

The amount invested in bonds increased by only 1.2%; this growth rate represents the second smallest increase recorded by the survey. The continuing low returns on federal, provincial and corporate bonds help to explain the small increase in the amount held in bonds.

The growth in assets between the fourth quarter of 1991 and the first quarter of 1992 amounted to \$4.4 billion. Figure II illustrates how this amount was distributed among the various investment vehicles.

This figure also shows that for the seventh consecutive quarter, stocks contributed most significantly to the growth in assets; in the seventies and eighties, bonds had generally been the largest contributor. In the first quarter of 1992,

La valeur comptable de l'actif était trois fois et demi supérieure à celle enregistrée à la fin du premier trimestre de 1982 alors qu'elle se chiffrait à \$63.6 milliards; en dollars constants (c'est-à-dire en tenant compte de l'inflation), elle était 2.2 fois plus élevée qu'en 1982.

Les placements sous forme d'obligations et d'actions<sup>3</sup> sont demeurés les principaux véhicules d'investissement, représentant respectivement 45% et 32% du total de l'actif. L'encaisse, les dépôts, les titres à court terme, de même que l'actif couru et les effets à recevoir représentaient 11% de l'actif total tandis que les placements hypothécaires comptaient pour 4% et les biens-fonds pour 3%. La balance de l'actif se partageait entre des placements dans les caisses communes, mutuelles et séparées.

Entre le quatrième trimestre de 1991 et le premier trimestre de 1992, l'actif total augmentait de 2.0%; depuis 1988, ces taux de croissance de premier trimestre sont généralement inférieurs d'environ un ou deux points de pourcentage à ceux observés au début des années 1980.

Au premier trimestre de 1992, les placements sous forme d'actions affichaient une forte croissance de 4.8% par rapport au trimestre précédent. À titre de comparaison, au dernier trimestre de 1987, soit au moment de l'ajustement boursier, les actions enregistraient leur plus faible croissance trimestrielle des années 1980 (0.6%). La valeur des biens-fonds et des tenures à bail (y compris les biens-fonds pétroliers et gaziers) a crû de 4.2% au cours du premier trimestre de 1992. Par contre, les placements à court terme<sup>4</sup> diminuaient de 2.0%, le cinquième recul en six trimestres consécutifs. Face à la faiblesse continue des taux d'intérêt et suite à la nouvelle loi augmentant le pourcentage de l'actif pouvant être placé à l'étranger, les gestionnaires des caisses de retraite ont investi de plus grosses sommes dans les actions canadiennes et étrangères ainsi que dans les biens-fonds, aux dépens des obligations et de l'avoird liquide.

Le montant de l'actif détenu sous forme d'obligations n'augmentait que de 1.2%; ce taux d'augmentation représente la deuxième plus petite croissance à être enregistrée depuis le début de cette enquête. La faiblesse continue des taux de rendement des obligations fédérales, provinciales et de sociétés peuvent expliquer la faible croissance du montant de l'actif détenu sous cette forme.

La croissance de l'actif entre le dernier trimestre de 1991 et le premier trimestre de 1992 se chiffrait à \$4.4 milliards. Le graphique II montre de quelle façon ce montant a été distribué entre les différents véhicules d'investissement.

Ce graphique illustre aussi que pour le septième trimestre consécutif, les actions ont le plus contribué à la croissance de l'actif alors qu'historiquement cette responsabilité était généralement attribuable aux obligations. Au premier trimestre de 1992, la

<sup>3</sup> Included with stocks in this analysis is venture capital investments, i.e. direct or indirect investments in firms with high market growth potential. Information on these investments has been reported separately by pension funds since the third quarter of 1986.

<sup>4</sup> Includes cash, deposits, short-term securities plus some accruals and receivables.

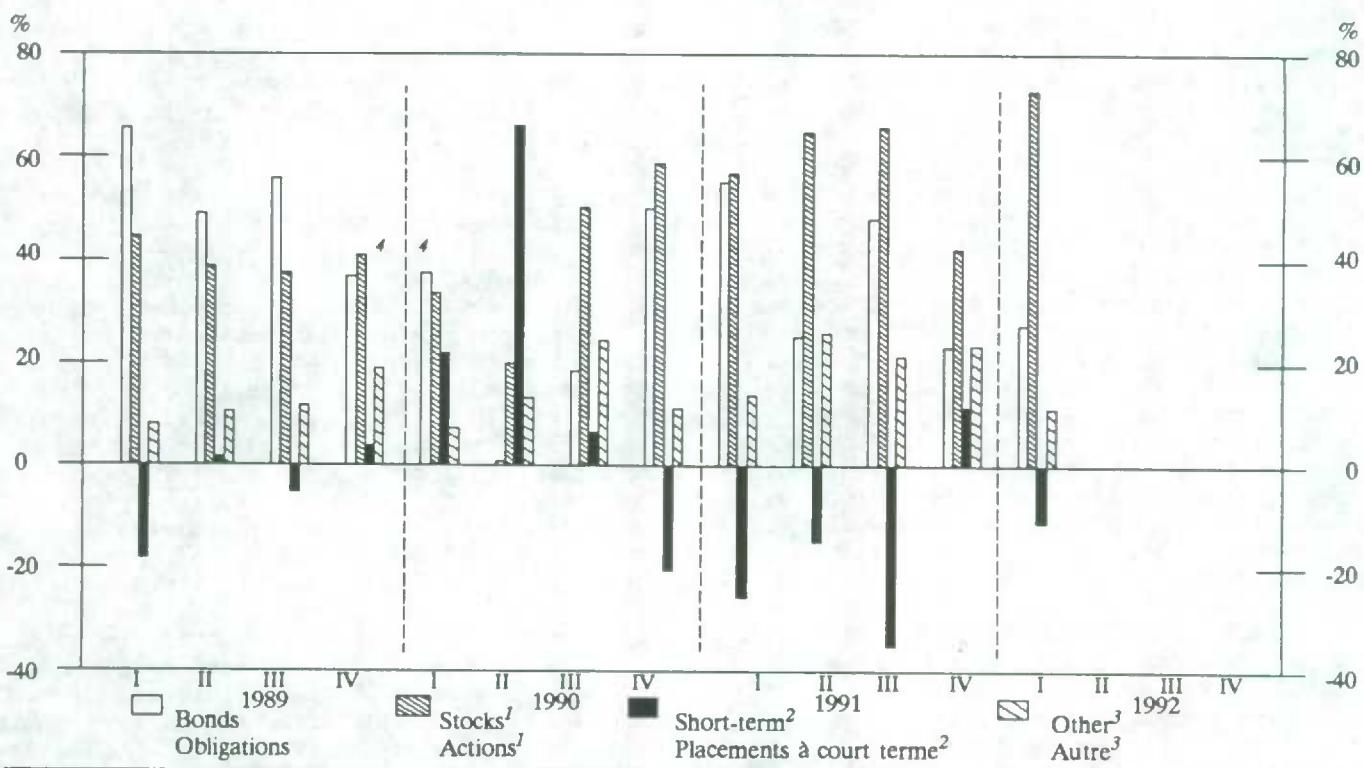
<sup>3</sup> Comprend également les placements sous forme de capital-risque, c'est-à-dire les placements directs et indirects dans des entreprises à potentiel de croissance élevé. Depuis le troisième trimestre de 1986, nous recevons séparément l'information relative à ce type de placement.

<sup>4</sup> Comprend l'encaisse, les dépôts, les titres à court terme, l'actif couru et les effets à recevoir.

the proportion of net income (ie. new fund money) put into stocks was a survey high 73%, surpassing the previous high set in the third quarter of 1991 by seven percentage points. The shift to the stock market began concurrently with the decline in interest rates in the later part of 1990. Portfolio managers appear to be shifting away from fixed income securities such as bonds in an attempt to increase their return on investment.

Figure II

**Investment Vehicles as a Proportion of Total Growth in Assets, 1989 to 1992**



<sup>1</sup> Includes venture capital investments.

<sup>2</sup> Includes cash, deposits, short-term securities, some accruals and receivables.

<sup>3</sup> Includes pooled, mutual and segregated funds, mortgages and real estate.

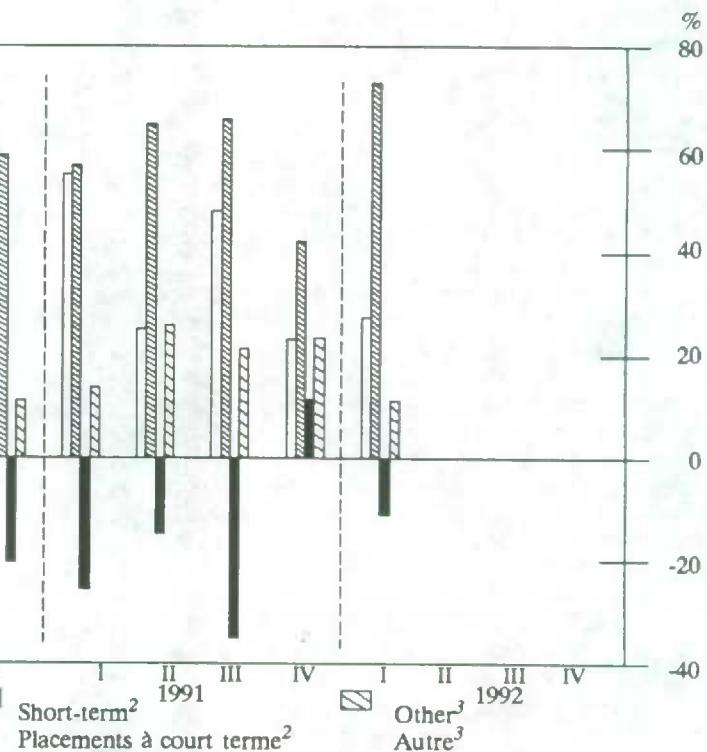
<sup>4</sup> In the 4th quarter of 1989 and 1st quarter of 1990, the monies transferred into the trustee fund for the Ontario Teachers and the monies held in the Ontario Public Service fund were respectively excluded.

Longer term changes in the distribution of assets are more easily seen by looking at the investment patterns at the end of the same quarter of each year. Table 2 and Figure III indicate the distribution of the assets, by investment vehicle, as of March 31 of 1982 to 1992.

La proportion des rentrées nettes placées dans les actions s'établissait à 73%, dépassant ainsi de sept points le record enregistré au troisième trimestre de 1991. Ce déplacement envers le marché des actions coïncide avec le déclin des taux d'intérêt à la dernière moitié de l'année 1990. Les gestionnaires de portefeuilles semblent s'éloigner des placements à rendement fixe tels que les obligations afin d'accroître le rendement de leurs placements.

Graphique II

**Proportion de la croissance totale de l'actif placé dans les différents véhicules d'investissement, 1989 à 1992**



<sup>1</sup> Y compris le capital-risque.

<sup>2</sup> Y compris l'encaisse, les dépôts, les placements à court terme, les effets à recevoir et l'actif couru.

<sup>3</sup> Comprend les caisses communes, mutuelles et séparées, les hypothèques et les biens-fonds.

<sup>4</sup> Aux 4ème trimestre de 1989 et 1er trimestre de 1990, le transfert d'argent dans la caisse de retraite en fiducie pour les enseignants de l'Ontario et les argent détenus dans la caisse de retraite pour les fonctionnaires du gouvernement de l'Ontario ont respectivement été exclus.

Pour faciliter l'analyse des mouvements à plus long terme des éléments de l'actif, nous avons utilisé le profil de l'actif au même trimestre de chaque année. Le tableau 2 et le graphique III indiquent la répartition de l'actif au 31 mars des années 1982 à 1992.

Table 2.

**Investment Vehicles as a Percentage of Total Trusted Pension Fund Assets in the First Quarters of 1982 to 1992**

Year	Bonds	Stocks <sup>1</sup>	Mortgages	Pooled funds <sup>2</sup>	Real estate	Short-term <sup>3</sup>	Total assets
Année	Obligations	Actions <sup>1</sup>	Hypothèques	Caisse communes <sup>2</sup>	Biens-fonds	Placements à court terme <sup>3</sup>	Actif total
	%	%	%	%	%	%	\$ ,000
1982	46.5	22.0	10.0	6.3	1.4	13.8	63,605,735
1983	47.0	22.7	8.8	6.5	1.7	13.4	74,566,448
1984	46.2	26.0	7.6	6.2	2.0	12.1	86,655,332
1985	45.7	26.3	6.4	5.8	2.4	13.3	99,508,742
1986	47.4	26.9	5.6	5.8	2.8	11.4	113,882,883
1987	47.0	27.6	5.1	5.1	2.7	12.4	130,817,306
1988	46.3	27.4	4.9	5.0	2.5	13.9	146,182,333
1989 <sup>f</sup>	45.7	27.8	4.7	5.3	2.5	14.1	160,655,689
1990 <sup>r</sup>	47.7	27.4	4.2	4.9	2.8	13.0	187,130,414
1991 <sup>p</sup>	46.5	29.0	3.9	5.2	3.0	12.4	203,430,194
1992 <sup>p</sup>	45.0	31.6	3.6	6.0	3.4	10.5	222,085,706

<sup>1</sup> Includes venture capital investments.

<sup>2</sup> Includes pooled funds of trust companies and of investment counsellors, mutual and investment funds, segregated and deposit administration funds.

<sup>3</sup> Includes cash, deposits, short-term securities, some accruals and receivables.

<sup>f</sup> final figures

<sup>r</sup> revised figures

<sup>p</sup> preliminary figures

<sup>1</sup> Y compris le capital-risque.

<sup>2</sup> Y compris les caisses communes des sociétés de fiducie et des conseillers en placements, les fonds mutuels, les caisses séparées et les administrations de dépôts.

<sup>3</sup> Y compris l'encaisse, les dépôts, les placements à court terme, les effets à recevoir et l'actif couru.

<sup>f</sup> nombres finals

<sup>r</sup> nombres rectifiés

<sup>p</sup> nombres provisoires

As one can see from Figure III, the principal changes have been in the proportion of the assets held in stocks, mortgages and short-term investments. The proportion of the assets held in stocks has risen steadily over the past ten years, from 22% in 1982 to an all-time high of 32% in 1992. The amount invested in stocks in the first quarter of 1992 was five times higher than in the first quarter of 1982; bonds, on the other hand, were just 3.4 times higher.

Even though bonds continued to constitute the major form of investment for trusted pension funds, the proportion of the assets held in this vehicle reached a survey low of 45% in the current quarter. In the previous ten years this proportion fluctuated between 46% and 48%. Bond holdings remain relatively high, however, because of the lower level of risk associated with this type of investment.

In 1992, short-term investments registered their smallest proportion of total assets (10.5%) of the past decade. This percentage has been declining since 1989 (14.1%). The low proportion recorded in 1992 is also a reflection of continuing low interest rates.

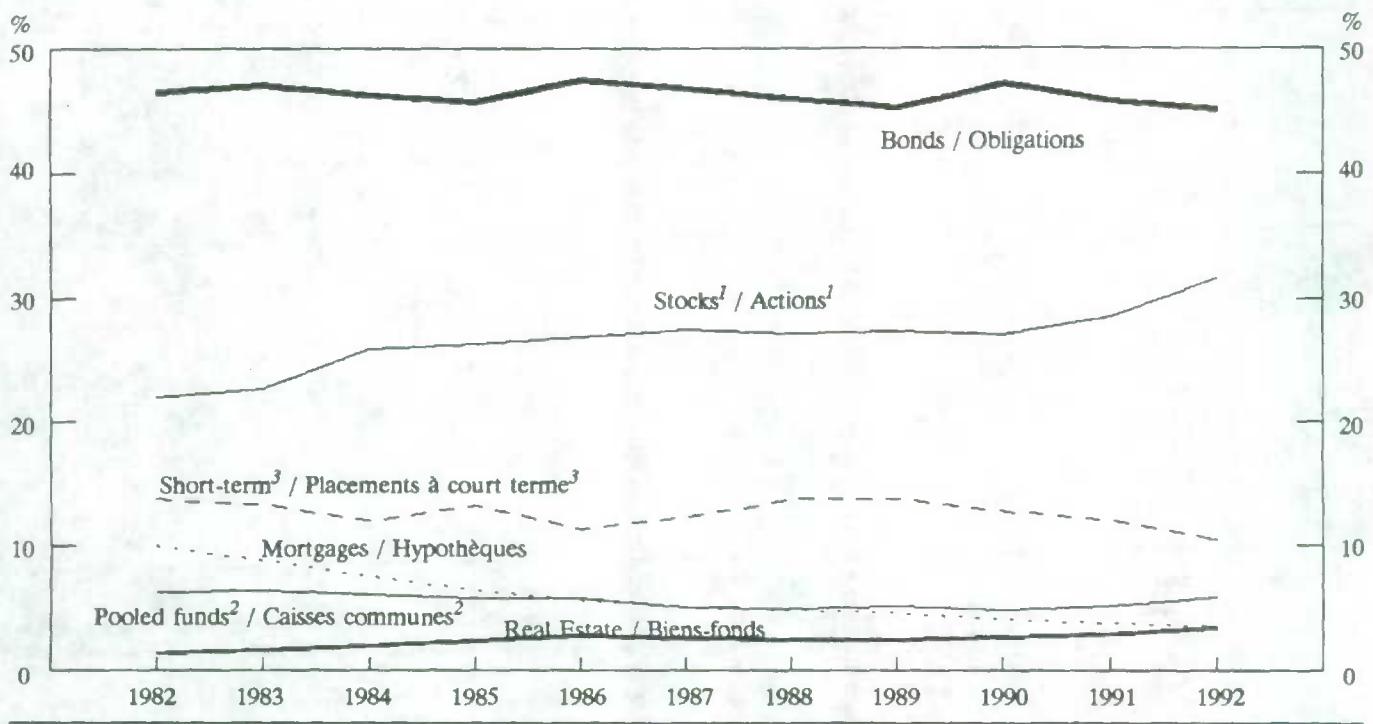
Comme on peut le voir au graphique III, c'est au niveau des proportions de l'actif détenu sous forme d'actions, d'hypothèques et de placements à court terme qu'on a observé les principaux mouvements. Entre les premiers trimestres de 1982 et de 1992, la proportion de l'actif détenu sous forme d'actions a augmenté progressivement de 22% à 32%. Au cours de cette même période, la valeur de l'actif détenu sous forme d'actions se multipliait par un facteur de 5 comparativement à un facteur de 3.4 pour les obligations.

Même si les obligations constituaient le principal investissement des caisses de retraite, le pourcentage de l'actif total détenu sous cette forme a atteint son niveau le plus bas (45%) ce trimestre-ci. Au cours des dix années antérieures, ce pourcentage avait fluctué entre 46% et 48%. Cette proportion demeure cependant relativement élevée à cause d'un moindre niveau de risque associé aux obligations.

En 1992, les valeurs à court terme constituaient 10.5% de l'actif total, leur plus faible proportion des dix dernières années. Ce pourcentage a diminué sans cesse depuis 1989 (14.1%). La faible proportion enregistrée en 1992 traduit une fois de plus la faiblesse continue des taux d'intérêt.

**Figure III**

Investment Vehicles as a Percentage of Total Trusteed Pension Fund Assets in the First Quarters of 1982 to 1992



<sup>1</sup> Includes venture capital investments.

<sup>2</sup> Includes pooled funds of trust companies and of investment counsellors, mutual and investment funds, segregated and deposit administration funds.

<sup>3</sup> Includes cash, deposits, short-term securities, some accruals and receivables.

**Graphique III**

Véhicules d'investissement en pourcentage de l'actif total des caisses de retraite en fiducie aux premiers trimestres des années 1982 à 1992

<sup>1</sup> Y compris le capital-risque.

<sup>2</sup> Y compris les caisses communes des sociétés de fiducie et des conseillers en placements, les fonds mutuels, les caisses séparées et les administrations de dépôts.

<sup>3</sup> Y compris l'encaisse, les dépôts, les placements à court terme, les effets à recevoir et l'actif courant.

The proportion invested in mortgages has been decreasing steadily from the high of 13.5% recorded in 1978, to the current low of 3.6%.

#### Income and expenditures

As can be seen in Table 3, the total income of trusteed pension funds in the first quarter of 1992 was estimated to be \$7.7 billion, 7% higher than that of the same quarter of 1991. Expenditures, estimated at \$3.4 billion, rose 15%. Net income or new money entering the funds (calculated by deducting expenditures from income) increased by 2%, to \$4.3 billion.

Figure IV illustrates the total income and total expenditures of trusteed pension funds from the first quarter of 1982 to the first quarter of 1992. Considerable variation is evident in income from one quarter to the next, with a similar pattern repeating itself each year. (For example, it can be seen that income for the fourth quarter is consistently higher than for the first three. This fourth

Quant aux placements hypothécaires, suite à leur sommet de 13.5% atteint en 1978, ils n'ont cessé de décroître pour atteindre 3.6% en 1992.

#### Revenu et dépenses

Comme l'indique le tableau 3, au premier trimestre de 1992, le revenu total des caisses de retraite en fiducie s'élevait à \$7.7 milliards, soit 7% de plus qu'un an plus tôt. Au cours de la même période, les dépenses augmentaient de 15%, se chiffrant à \$3.4 milliards. Les rentrées nettes, qui sont la différence entre le revenu et les dépenses, se chiffraient alors à \$4.3 milliards, soit 2% de plus qu'un an plus tôt.

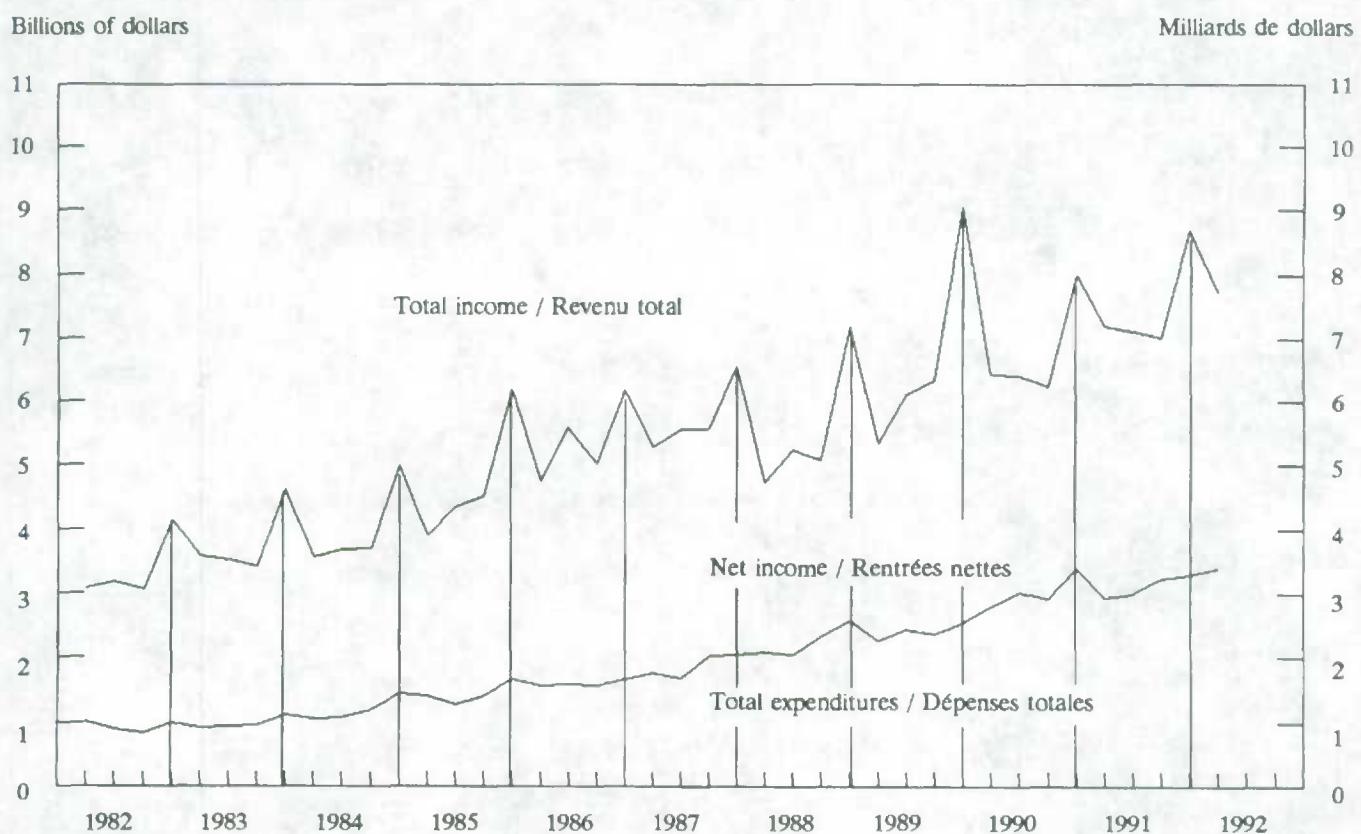
Le graphique IV présente le revenu total ainsi que les dépenses totales des caisses de retraite en fiducie, du premier trimestre de 1982 au premier trimestre de 1992. Comme on peut le voir, il existe des fluctuations considérables du revenu d'un trimestre à l'autre; également, les mêmes mouvements semblent se répéter d'une année à l'autre. À titre d'exemple, nous pouvons observer que le revenu du quatrième trimestre est constamment supérieur à celui enregistré

quarter peak occurs because of accounting practices and financial transactions that result in certain components of income being credited at year-end.) In certain cases, therefore, a more accurate picture of the long-term changes in income and expenditures emerges by comparing data for the same quarter of each year, rather than data for successive quarters.

**Figure IV**

**Quarterly Estimates of Income and Expenditures of  
Trusted Pension Funds, 1982 - 1992**

Billions of dollars



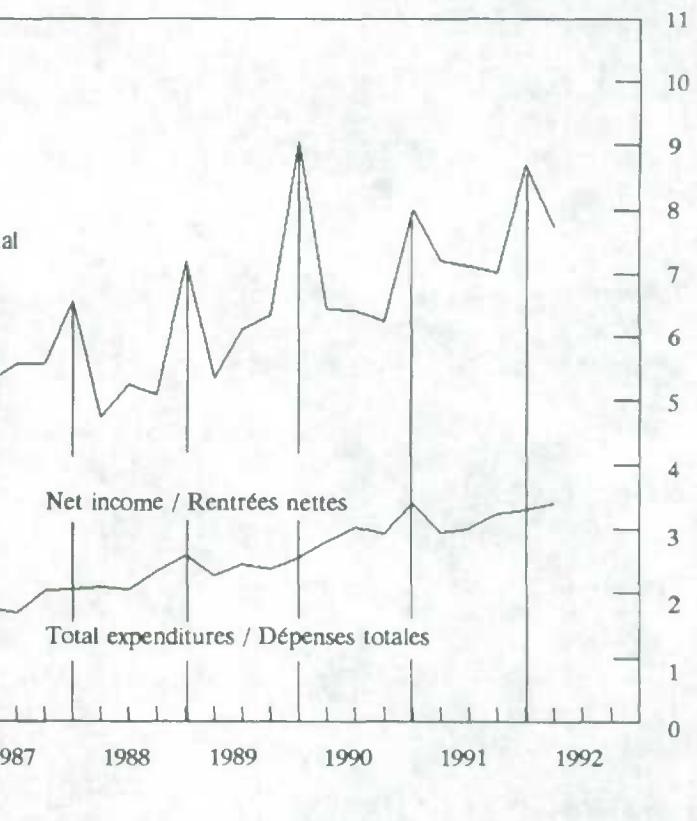
In the first quarter of 1992, investment income and employee/employer contributions, the two major sources of revenue, constituted 52% and 35% of total income respectively. Investment income, which posted annual growth rates of 15% and 33% in 1989 and 1990, increased by 4% in both 1991 and 1992. The small increases over the past two years can be attributed to continuing low interest rates.

aux trois premiers trimestres. Ce sommet au quatrième trimestre est dû aux pratiques comptables et aux transactions financières qui sont effectuées à la fin de l'année et qui affectent certaines composantes du revenu. Par conséquent, dans certains cas, on peut obtenir un portrait plus juste des changements à long terme du revenu et des dépenses, en comparant les données du même trimestre d'une année à l'autre, au lieu de comparer les données d'un trimestre à l'autre.

**Graphique IV**

**Estimations trimestrielles du revenu et des dépenses des caisses de retraite en fiducie, 1982 - 1992**

Milliards de dollars



Au premier trimestre de 1992, le revenu d'investissement et les cotisations salariales/patronales, soient les deux sources principales de rentrées d'argent, constituaient respectivement 52% et 35% du revenu total. Le revenu d'investissement, qui avait enregistré des taux annuels de croissance de 15% et de 33% en 1989 et en 1990, s'accroissait de 4% en 1991 et en 1992. Ces faibles augmentations observées ces deux dernières années peuvent être attribuables à la faiblesse continue des taux d'intérêt.

**Table 3****Quarterly Estimates of Income and Expenditures of Trusted Pension Funds, 1989 - 1992**

Income and expenditures	1989				1990			
	No.	I	II	III	IV	I	II	III
thousands of dollars - milliers de dollars								
<b>Income:</b>								
1 Employee contributions	777,998	839,203	851,862	1,006,917	922,905	1,061,999	1,050,329	1,266,203
2 Employer contributions	956,653	1,059,743	1,105,866	1,747,139	1,382,926	1,112,781	1,168,305	2,211,262
3 Total	1,734,651	1,898,946	1,957,728	2,754,056	2,305,831	2,174,780	2,218,634	3,477,465
4 Investment income	2,779,285	3,360,421	3,247,475	3,922,818	3,692,221	4,005,324	3,822,068	4,306,650
5 Net profit on sale of securities	663,437	833,497	1,119,445	756,639	399,086	211,502	120,794	85,274
6 Miscellaneous	176,711	24,152	16,322	1,611,131 <sup>1</sup>	49,277	28,850	86,964	131,304
7 Total	3,619,433	4,218,070	4,383,242	6,290,588	4,140,584	4,245,676	4,029,826	4,523,228
8 TOTAL INCOME	5,354,084	6,117,016	6,340,970	9,044,644	6,446,415	6,420,456	6,248,460	8,000,693
<b>Expenditures:</b>								
9 Pension payments out of funds	1,801,949	1,789,697	1,915,348	1,927,931	2,128,091	2,156,380	2,212,299	2,279,080
10 Cost of pensions purchased	32,483	191,105	69,827	83,106	68,012	76,055	78,397	82,897
11 Cash withdrawals	300,754	362,501	278,182	346,017	339,541	385,685	354,602	612,337
12 Administration costs	84,763	95,103	94,435	117,253	104,029	119,746	114,708	137,345
13 Net loss on sale of securities	17,745	6,513	1,103	15,905	151,292	262,374	138,202	272,131
14 Other expenditures	29,776	7,533	11,810	56,256	12,722	19,249	17,795	18,663
15 TOTAL EXPENDITURES	2,267,470	2,452,452	2,370,705	2,546,468	2,803,687	3,019,489	2,916,003	3,402,453

<sup>P</sup> Preliminary figures.<sup>1</sup> Over 97% of this amount (\$1.6 billion) constituted a transfer of monies into the trusted fund for the Ontario Teachers' Pension Plan from the consolidated revenue account for the Province of Ontario.

Tableau 3.

## Les estimations trimestrielles du revenu et des dépenses des caisses de retraite en fiducie, 1989 - 1992

1991					1992				Revenu et dépenses	No	
I <sup>p</sup>	II <sup>p</sup>	III <sup>p</sup>	IV <sup>p</sup>	I <sup>p</sup>	II	III	IV				
thousands of dollars - milliers de dollars											
Revenu:											
1,078,325	1,121,485	1,060,578	1,315,764	1,142,880				Cotisations salariales	1		
1,673,915	1,514,497	1,635,012	2,275,586	1,573,792				Cotisations patronales	2		
2,752,240	2,635,982	2,695,590	3,591,350	2,716,672				Total	3		
3,858,556	3,953,684	3,857,387	4,013,279	4,023,598				Revenu de placements	4		
542,702	490,919	371,250	955,355	851,175				Bénéfices nets sur la vente de titres	5		
48,938	48,502	101,926	132,393	141,331				Divers	6		
4,450,196	4,493,105	4,330,563	5,101,027	5,016,104				Total	7		
7,202,436	7,129,087	7,026,153	8,692,377	7,732,776				REVENU TOTAL	8		
Dépenses:											
2,300,730	2,354,887	2,425,588	2,498,924	2,564,447				Versements des rentes puisées dans la caisse	9		
79,726	77,038	78,728	103,003	84,818				Coût des rentes achetées	10		
378,459	407,954	415,480	406,349	409,000				Retraits en espèces	11		
115,344	126,348	129,221	148,251	131,623				Frais d'administration	12		
50,015	25,524	163,282	115,353	184,939				Perte nette sur la vente de titres	13		
16,145	13,980	20,525	35,373	15,593				Autres dépenses	14		
2,940,419	3,005,731	3,232,824	3,307,253	3,390,420				DÉPENSES TOTALES	15		

<sup>p</sup> Nombres provisoires<sup>1</sup> Plus de 97% de ce montant provenait d'un transfert (\$1.6 milliard) du compte de revenu consolidé du gouvernement de l'Ontario à la caisse en fiducie du régime de retraite des enseignants de l'Ontario.

Profits generated from the sale of securities were down 11% between the fourth quarter of 1991 and the first quarter of 1992. This decrease follows a 157% increase in the previous quarter, but it represents the eighth decline in ten consecutive quarters. As a percentage of total income, profits remained stable relative to the previous quarter, accounting for 11% of revenue. This represents their largest share since the third quarter of 1989.

In the first quarter of 1992, investment income plus profit on the sale of securities accounted for 63% of total income, whereas the combined contributions by the employer and the employee constituted 35%. Ten years earlier these two sources of revenue each accounted for approximately half the income.

The distribution of the various sources of income in the first quarters of 1982 to 1992 is illustrated in Figure V and Table 4.

**Table 4.**

Sources of Income as a Percentage of Total Income in the First Quarters of 1982 to 1992

Year	Employer contributions	Employee contributions	Investment income	Profit on sale of securities	Miscellaneous	Total income
Année	Cotisations patronales	Cotisations salariales	Revenu de placements	Bénéfices nets sur la vente de titres	Divers	Revenu total
	%	%	%	%	%	\$ ,000
1982	33.9	18.0	45.6	2.2	0.3	3,078,321
1983	32.4	16.0	45.9	5.4	0.3	3,567,473
1984	26.8	16.8	47.3	8.4	0.7	3,555,928
1985	23.9	16.4	49.0	10.0	0.7	3,891,035
1986	20.5	13.7	45.4	20.0	0.3	4,754,230
1987	16.6	11.7	43.3	27.6	0.8	5,296,403
1988	19.8	15.0	51.0	13.9	0.3	4,727,780
1989 <sup>f</sup>	17.9	14.5	51.9	12.4	3.3	5,354,084
1990 <sup>r</sup>	21.5	14.3	57.3	6.2	0.8	6,446,415
1991 <sup>p</sup>	23.2	15.0	53.6	7.5	0.7	7,202,436
1992 <sup>p</sup>	20.4	14.8	52.0	11.0	1.8	7,732,776

<sup>f</sup> final figures

<sup>r</sup> revised figures

<sup>p</sup> preliminary figures

<sup>f</sup> nombres finals

<sup>r</sup> nombres rectifiés

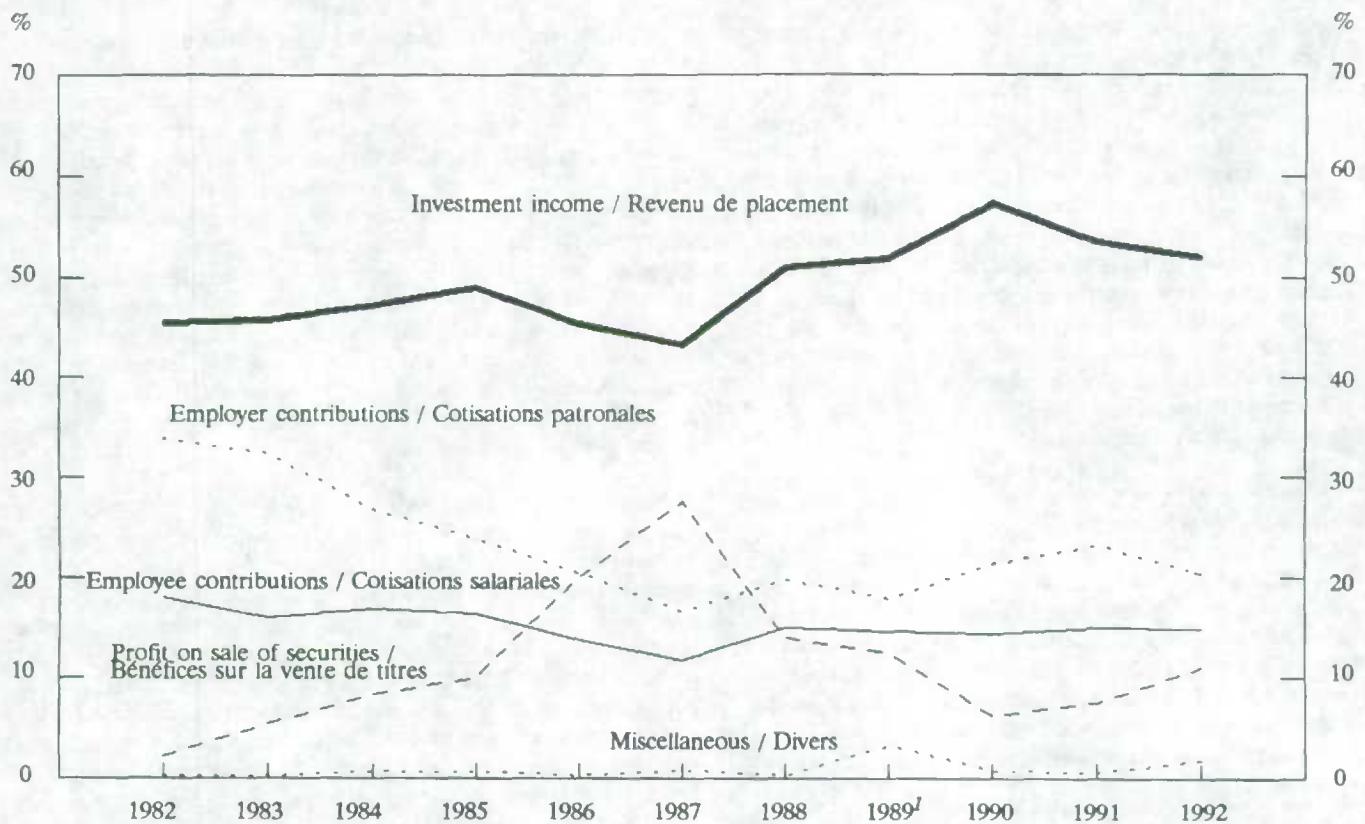
<sup>p</sup> nombres provisoires

Payments to retired employees or their survivors continued to be the major expenditure, accounting for 76% of the total. These payments rose by 11% from the first quarter of 1991, to \$2.6 billion. Other disbursements included the cost of purchasing pensions from an insurance company (3%), cash withdrawals on death, termination of employment or change of funding agency (12%), administration costs (4%), losses on the sale of securities (5%) and various other miscellaneous expenditures (0.5%).

Les versements de prestations aux retraités ou à leurs survivants ont continué d'être la composante principale des dépenses, augmentant de 11% depuis le premier trimestre de 1991 et se chiffrant à \$2.6 milliards. Leur proportion des dépenses totales au premier trimestre de 1992 était de 76%; environ 3% des dépenses totales servait à l'achat de rentes auprès de compagnies d'assurance, 12% aux retraits pour cause de décès, de cessation d'emploi, d'abolition de caisse ou de changement de gestionnaire financier, 4% pour payer les frais d'administration, 5% pour couvrir les pertes sur la vente de titres et 0.5% pour les dépenses diverses.

Figure V

Sources of Income as a Percentage of Total Income in the First Quarters of 1982 to 1992



Graphique V

Sources de revenu en proportion du revenu total aux premiers trimestres des années 1982 à 1992

<sup>1</sup> 1989 proportions include in "Miscellaneous" the \$1.6 billion transfer (see Table 3).

<sup>1</sup> Les proportions pour l'année 1989 incluent dans la catégorie "Divers" le transfert de \$1.6 milliard (voir tableau 3).

## Feature Article by Thomas Dufour

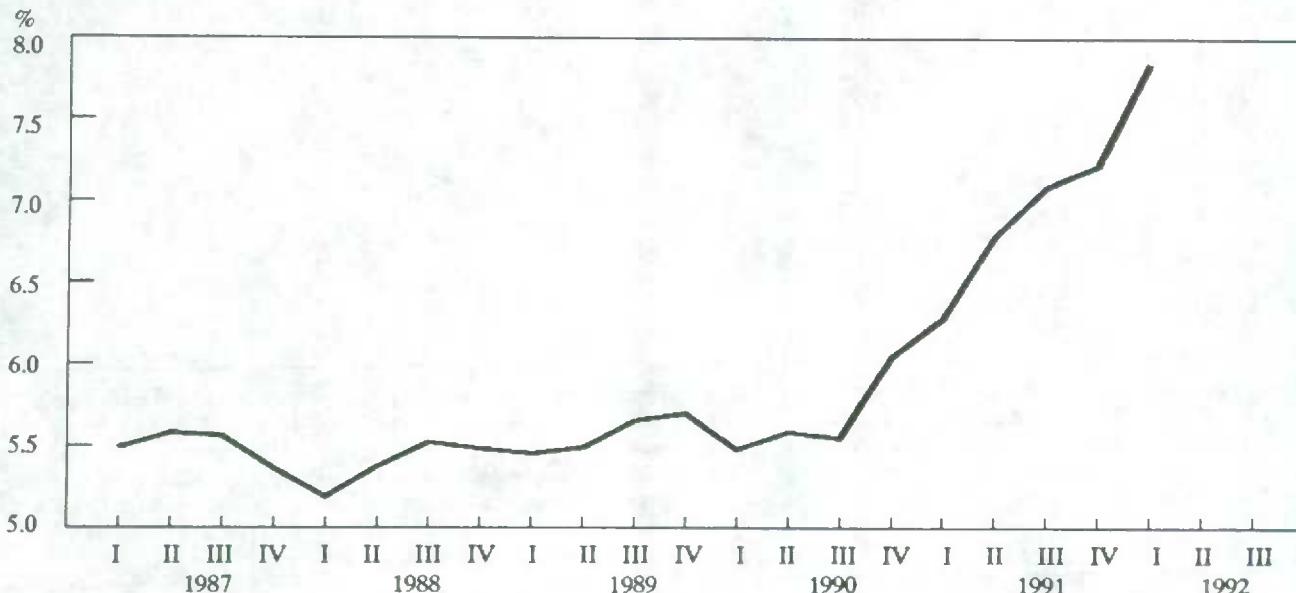
### Foreign Investments by Trusted Pension Funds

In the Federal Budget of 1990, Finance Minister Michael Wilson proposed that the long standing 10% limit on the foreign investment of registered pension plan assets be increased by 2% annually to a maximum of 20% in 1994. The previous limit, incorporated into the Income Tax Act in 1971, stated that no more than 10% of the book value of pension plan assets could be invested outside the country. A penalty of 1% per month of the value exceeding this limit would be imposed for non-compliance. After the budget announcement, the government consented to immediate application of the new guidelines but cautioned managers that if the proposal failed to become legislation, resulting tax penalties would be levied<sup>1</sup>. On December 17, 1991, Bill C-18 received Royal Assent, officially changing the limits on non-Canadian investment.

Preliminary figures from the Quarterly Survey of Trusted Pension Funds, first-quarter 1992, indicate that the largest funds<sup>2</sup> have shown significant movement in the amount invested outside Canada. Figure I illustrates the growth of foreign assets as a percentage of total assets over the past six years. From this survey, investment outside Canada can be identified only for stocks, bonds and short-term assets. A small amount is invested internationally in other vehicles such as mutual funds; the omission of these amounts from this analysis does not have an impact on the results or conclusions.

**Figure 1**

#### Foreign Investments as a Percentage of Total Assets, 1987 - 1992



## Étude spéciale par Thomas Dufour

### Placements à l'étranger des caisses de retraite en fiducie

Lors du budget fédéral de 1990, le ministre des finances, Michael Wilson, a proposé que la limite de 10% de l'actif total imposé aux placements à l'étranger des fonds de caisses de retraite soit augmentée de 2% annuellement jusqu'à un maximum de 20% en 1994. La limite précédente, incorporée dans la Loi de l'impôt sur le revenu en 1971, énonçait qu'un maximum de 10% de la valeur marchande de l'actif d'une caisse de retraite pouvait être placé à l'extérieur du pays. Une pénalité de 1% par mois de la valeur excédant cette limite était imposée aux contrevenants. Après l'annonce du budget de 1990, le gouvernement a accepté que ces nouvelles limites soient appliquées, mais a prévenu les gestionnaires que si la promulgation de la loi n'avait pas lieu, les pénalités pré-existantes seraient en vigueur<sup>1</sup>. Le 17 décembre 1991, le projet de loi C-18 a été adopté, modifiant de ce fait les limites pertinentes à l'investissement non-canadien.

Les données provisoires du premier trimestre de 1992, tirées de l'Enquête trimestrielle des caisses de retraite en fiducie, montrent que les plus grosses caisses<sup>2</sup> provoquent un mouvement à la hausse significatif des montants placés à l'extérieur du Canada. Le graphique I présente la croissance des fonds placés à l'étranger, comme pourcentage de l'actif total depuis les six dernières années. À partir de cette enquête, les placements étrangers ne sont identifiés que pour les actions, les obligations et les placements à court terme. Un montant modeste est investi internationalement dans d'autres véhicules comme les caisses mutuelles; l'omission de ce montant au cours de cette analyse n'a aucun impact sur les résultats ou les conclusions.

**Graphique 1**

#### Placements à l'étranger en pourcentage de l'actif total, 1987-1992

The survey estimated the percentage of foreign assets held by the largest funds as being just shy of 8% in the first quarter of 1992. Prior to the 1990 Federal Budget, foreign assets as a proportion of total assets hovered around the 5.5% level. In the fourth quarter of 1990, this level increased to slightly more than 6%<sup>3</sup>. This increase can likely be attributed to the response to the announcement of the proposed legislation. The proportion of foreign investment continued to rise, on average at a slower rate, until the fourth quarter of 1991, moving from 6% to 7% over this four-quarter period. Conservative expansion on the part of fund managers may be explained by the impending tax penalties if legislation failed to pass.

Two factors contributed to the sharp increase in the first quarter of 1992, observed in Figure I. The first is the official proclamation of the new limits at the end of 1991 and consequently, the disappearance of the threat of tax penalties. The second factor is that on January 1, 1992, the ceiling on foreign limits increased to 16% of book value, 2% higher than the previous quarter.

Stating simply that pension funds invested an average of 8% outside Canada says little about the variation in foreign investment amongst the funds. At the end of the first quarter of 1992, 12% of the surveyed funds invested more than 12% of their assets in foreign markets, 46% invested between 6% and 11.9% and 42% invested between 0% and 5.9%. In contrast, the average size of a fund investing at least 12% internationally was almost 2.5 times the average size of a fund investing in the 6% to 11.9% range and three times larger than the average fund investing less than 6%.

Historically, bonds have constituted the lion's share of pension fund assets. In the first quarter of 1992, bonds represented 45% of the assets, followed by stocks at 32%; the remaining assets were distributed among short-term holdings, mortgages, pooled funds, etc.<sup>4</sup> In the past, foreign investment, for pension funds, has been largely restricted to United States (U.S.) stocks<sup>5</sup>. Canadian bonds usually performed somewhat better than their American counterparts, reducing a fund manager's need to look internationally. Table 1 shows the average rate of return over an 12 year period for certain asset types.

At the end of the first quarter of 1992, trustee pension funds held 23.0% of their stocks in non-Canadian markets compared to only 1.2% of their bonds. Looking at it another way, stocks represented an estimated 93% of total foreign assets whereas bonds and short-term assets represented 7% and 2% respectively. Interest in U.S. stocks stems from their consistently higher returns, the geographic proximity, our familiarity with American tax laws and accounting practices, the variety of economic sectors and their reliable currency.

Le pourcentage de l'actif placé à l'étranger, tel qu'estimé par l'enquête, est de près de 8% au premier trimestre de 1992. Avant le budget fédéral de 1990, cette proportion vacillait autour de 5.5%. Au quatrième trimestre de 1990, ce montant s'est élevé à un peu plus de 6%<sup>3</sup>. Il est fort probable que cette croissance ait été provoquée par l'annonce de la proposition de l'amendement. La proportion de l'actif placé à l'étranger a continué d'augmenter, généralement à un taux plus faible, jusqu'au quatrième trimestre de 1991, avançant de 6% à 7% au court de ces quatre derniers trimestres. Cette expansion conservatrice de la part des gestionnaires de caisses peut être expliquée par la menace de pénalités au cas où la législation échouerait.

Deux facteurs peuvent expliquer l'augmentation brusque observée au premier trimestre de 1992 (Graphique I). Le premier est la proclamation officielle des nouvelles limites à la fin de 1991 et, par conséquent, l'élimination de la menace de pénalités. Le deuxième facteur est qu'au 1er janvier 1992, la limite s'est élevée à 16%, soit 2% de plus qu'au trimestre précédent.

Dire que les caisses de retraite placent en moyenne 8% de leurs actifs à l'extérieur du pays ne montre pas la diversité de ces placements. À la fin du premier trimestre de 1992, 12% des caisses enquêtées comptaient plus de 12% de leurs actifs dans les marchés internationaux; 46% d'entre elles avaient investi entre 6% et 11.9% de leur actif et 42% entre 0% et 5.9%. Cependant, la taille moyenne des caisses ayant placé au moins 12% de leur actif à l'étranger était de près de 2.5 fois la taille moyenne des caisses avec des placements entre 6% et 11.9% et de trois fois la taille moyenne des caisses ayant investi moins de 6%.

D'un point de vue historique, les obligations sont le principal véhicule d'investissement des caisses de retraite. Au premier trimestre de 1992, les obligations représentaient 45% de l'actif, suivis des actions à 32%; le reste de l'actif était principalement distribué entre les placements à court terme, les investissements hypothécaires et les caisses mutuelles.<sup>4</sup> Auparavant, les placements à l'étranger pour les caisses de retraite, étaient limités surtout aux actions américaines<sup>5</sup>. Cependant, les obligations canadiennes ont toujours démontré des taux de rendement quelque peu supérieurs à leur contrepartie américaine, ce qui a diminué le besoin des gestionnaires de considérer ces marchés pour rencontrer leurs exigences. Le tableau 1 montre les taux de rendement moyens pour certains véhicules d'investissement au cours des 12 dernières années.

À la fin du premier trimestre de 1992, les caisses de retraite en fiducie comptaient 23.0% de leurs actions à l'étranger comparativement à 1.2% de leurs obligations. Les actions représentaient une valeur estimée de 93% de l'actif placé à l'extérieur du Canada, comparativement à 7% et 2% pour les obligations et les placements à court terme respectivement. L'intérêt pour les actions américaines provient de leurs meilleurs taux de rendement, leur proximité géographique, notre familiarité avec leur loi du revenu et leur méthode de comptabilité, la diversité de leur économie et la fiabilité de leur devise.

The level of non-Canadian investment is still well below the imposed ceiling. The new limits, however, have been law for a little more than one quarter; it would take time for managers to shift their asset allocations. One must consider bond maturity dates, stock market conditions, strategic planning and, of course, any investment restrictions imposed on the funds. It is not surprising at this point that there is an unused portion of the permitted maximum.

Table 1\*

## Asset Class Performance: 1978 - 1989

Asset types / Types d'actifs	Average return / Rendement moyen	Volatility / Volatilité	Correlation with Cdn. Stocks / Corrélation avec Cdn. Stocks / Actions cdn.	Cdn. Bonds / Obligations cda.
<b>Canadian / Canadien</b>				
Stocks / Actions	16.65 %	18.20 %	1.00	.24
Bonds / Obligations	11.64 %	12.55 %	.24	1.00
<b>Foreign / Étranger</b>				
American stocks / Actions américaines	17.15 %	15.49 %	.70	.19
Non-American stocks / Actions autres qu'américaines	21.91 %	15.61 %	.40	.13
Bonds / Obligations	11.03 %	9.41 %	.03	.55

\* Excerpt from "International Investing: A New Canadian Perspective", *Canadian Investment Review*, Spring 1991, pg. 48

Le taux d'investissement non-canadien est encore très en-dessous du plafond imposé. Cependant, les nouvelles contraintes ne font office de loi que depuis un trimestre. De plus, une redistribution de l'actif de la part des gestionnaires requiert une certaine période de temps; il faut considérer les dates de maturité des obligations, les conditions des marchés financiers, une nouvelle stratégie d'investissement et, bien sûr, toutes les restrictions imposées aux placements. Il n'est donc pas surprenant qu'il demeure encore une portion non-utilisée du maximum permis.

Tableau 1\*

## Performances de types d'actif: 1978 - 1989

\* Extrait de "International Investing: A New Canadian Perspective", *Canadian Investment Review*, printemps 1991, pg. 48

Ideally, a fund manager seeks to maximize return by creating an asset portfolio which will have an optimal balance between risk and return. Generally, as an asset's expected return increases, so does the risk associated with it. Assets can be sub-divided into three groups, characterized by their risk and expected return:

1. Equities (ie. common shares of stocks) - highest expected return, highest degree of risk
2. Fixed income securities (ie. bonds, preferred shares of stocks) - lower return, less risk
3. Short-term (ie. cash or cash equivalents) - low return, very low risk

The purpose of pension funds, to provide retirement income for its members, necessitates certain investment restrictions and a higher than average degree of conservatism, thus the heavier weighting in bonds. Stocks, however, are the principal vehicle used for increasing expected return.

Idéalement, un gestionnaire de caisses cherche à établir un portefeuille qui porte une balance optimale entre le risque et le rendement. En général, lorsque le taux de rendement d'un actif augmente, son niveau de risque augmente aussi. Les actifs peuvent être classés sous l'une des trois catégories suivantes, caractérisées par leur degré de risque et leur taux de rendement.

1. Avoir (ex. parts ordinaires d'actions): le plus haut rendement, le plus haut niveau de risque
2. Titres à rendements fixes (ex. obligations, parts privilégiées d'actions): rendement plus bas, niveau de risque plus bas
3. Placements à court terme (ex. encaisses): rendements très bas, niveau de risque négligeable

Les caisses de retraite sont une source de revenu lors de la retraite de ses membres; ceci nécessite une stratégie conservatrice lors du placement de l'actif, ce qui explique la haute proportion d'obligations. Les actions sont malgré tout, le véhicule utilisé pour augmenter le taux de rendement.

Return and risk are positively related, but proper portfolio management can maximize return and simultaneously reduce the level of risk. A portfolio's risk is dependent on the level of risk and the weight of each particular asset included, as well as on the inter-relationship of these assets. Diversification, by choosing assets which are less than perfectly correlated and which will therefore respond differently to various economic circumstances, reduces the portfolio's risk. Table 1 shows three different types of stocks (Canadian, U.S. and Non-North American) and their correlation to Canadian stocks and bonds. A correlation coefficient of 1.0 indicates perfect correlation, 0.0 indicates no correlation.

As shown in Table 1, there are obvious benefits from the point of view of diversification to be found by investing in foreign stocks, most notably in overseas stocks. Canadian stocks, although less than perfectly correlated with American stocks (0.7), are closely related to them; the correlation coefficient is much lower for non-North American stocks (0.4).

It has recently become much easier - in terms of both the information and the technology available - for pension fund managers to expand portfolios through global investing<sup>6</sup>. In the U.S., managers have already begun acquiring the knowledge required to tap into the potential earnings from international markets; it is assumed that Canadian managers will follow suit<sup>7</sup>. The development of new investment vehicles also encourages investment abroad<sup>8</sup>. For example, European investment managers are creating mutual funds, designed specifically for foreign investors. As well, North American managers are establishing contacts with foreign management firms to help them acquire and administer their foreign holdings<sup>9</sup>. The relaxing of European trade barriers and the resulting impact on the economy of EEC countries is another factor that may well contribute to an increase in investment in non-North American markets.

Portfolio diversification does not necessarily mean combining assets from different geographic locations. It can also be achieved by combining different types of assets or by investing in different economic sectors. Opening the door even wider for investing abroad gives managers the opportunity to improve their risk-return by seeking out alternative markets, and industries which may not be widespread in Canada.

There is another potential consequence of increasing foreign investment limits that should not be ignored. Pension fund assets represent the second largest pool of capital available for investment in Canada (after the chartered banks). Increasing the percentage of these reserves allowed to flow out of the country would reduce the amount invested domestically; this could in turn affect Canadian economic growth. On the positive side, if the return on international investment exceeds that on domestic investment, the resulting increase in pension fund assets

Tel que mentionné auparavant, le risque et le rendement sont apparentés de sorte que lorsque l'un augmente, l'autre suit. En choisissant soigneusement les éléments du portefeuille, il est possible de maximiser le rendement et, simultanément, réduire le niveau de risque. Le risque d'un portefeuille dépend du risque et du poids de chacune de ses composantes, de même que des relations entre chacune. La diversification, i.e. le choix de placements ayant peu de relation (faible corrélation) entre eux et, donc, qui ne réagissent pas de la même façon à différentes situations économiques, réduit le risque du portefeuille. Le tableau 1 montre trois types d'actions (canadiennes, américaines, autres que nord-américaines) et leur degré de corrélation avec les actions et obligations canadiennes. Un coefficient de corrélation de 1.0 démontre une relation parfaite tandis que 0.0 indique qu'il n'y a aucune relation.

Le tableau 1 met en évidence certains des avantages qui peuvent être obtenus en investissant à l'étranger, surtout à l'extérieur de l'Amérique du Nord. Les actions canadiennes, même si elles ne sont pas corrélées parfaitement avec les actions américaines (0.7), leur ressemblent beaucoup de par leur nature; le coefficient de corrélation est beaucoup plus petit entre les actions canadiennes et les actions autres que nord-américaines (0.4).

Du point de vue de l'information et de la technologie, il est devenu beaucoup plus facile, pour les gestionnaires de caisses de retraite d'investir leurs actifs sur le marché mondial<sup>6</sup>. Aux États-Unis, les gestionnaires ont déjà commencé à acquérir les connaissances requises pour explorer les rendements potentiellement supérieurs offerts par les marchés internationaux; il est fort probable que les gestionnaires canadiens suivront leur exemple<sup>7</sup>. Le développement de nouveaux véhicules de placements étrangers encouragera ces investissements<sup>8</sup>. Certains gestionnaires européens ont créé des fonds mutuels pour attirer les investisseurs étrangers. De même, les administrateurs nord-américains ont établi des liens avec des firmes de gestionnaires étrangers afin d'acquérir et d'administrer leurs investissements étrangers<sup>9</sup>. Le libre-échange entre les pays européens et son impact sur la Communauté économique européenne (CEE) sera peut-être un autre facteur qui contribuera à une croissance de l'investissement sur les marchés autres que nord-américains.

La diversification du portefeuille n'est pas seulement accomplie en combinant les actifs de différentes régions géographiques. On peut aussi y arriver en choisissant des actifs de différents secteurs économiques. En ouvrant davantage la porte aux placements étrangers, les gestionnaires auront la chance d'améliorer leur ratio risque-rendement en considérant d'autres marchés et des industries qui sont peut-être moins établies au Canada.

Il y a potentiellement une autre conséquence que nous devons considérer lors d'une discussion des nouvelles limites. Les caisses de retraite représentent la deuxième plus importante source de fonds disponible pour fins d'investissement au Canada (la première étant les banques à chartes). La hausse du niveau de placements étrangers permis entraîne une réduction des investissements à domicile; ceci pourrait nuire à la croissance économique du Canada. D'un autre côté, si le taux de rendement international est supérieur à celui du taux domestique, la croissance de l'actif total des caisses de retraite qui en résulterait serait à l'avantage des employeurs de même qu'à

would be beneficial to both employers and beneficiaries.

It is not yet known to what extent pension fund managers will take advantage of the opportunity to increase their foreign holdings. These new limits have been official for a relatively short period of time; data from subsequent quarters will be used to evaluate any continuing change in investment patterns.

#### NOTES

<sup>1</sup> See, for example, *The Mercer Bulletin*, (March 1992)

<sup>2</sup> Only funds having in excess of \$125 billion in assets were considered for this analysis. In the first quarter of 1992, there were 190 such funds. These funds constitute 5% of the total number of trustee funds but at the end of the first quarter 1992, they held 87% of the total assets.

<sup>3</sup> It must be noted that two-fifths of this increase was due to one fund's shift towards foreign stocks, but the balance of the growth is significant and attributable to all funds.

<sup>4</sup> Not all pension funds have similar investment patterns. For example, public sector funds tend to invest more heavily in provincial and federal bonds than private sector funds. As well, larger funds, particularly those in the private sector, have more flexibility when establishing their asset mixes, often resulting in different investment patterns than their smaller counterparts.

<sup>5</sup> See, Harry S. Marmer (1991)

<sup>6</sup> For further discussion, please refer to "1992 Report on Global Custody" from the January/February 1992 issue of *Benefits and Pensions Monitor*.

<sup>7</sup> Ibid

<sup>8</sup> Ibid

<sup>9</sup> See, for example, Dennis Slocum (1992); *The Mercer Bulletin*, (March 1992)

celui des bénéficiaires.

Il n'est pas possible de déterminer jusqu'à quel niveau les gestionnaires exploiteront la possibilité d'augmenter leurs placements étrangers. Les nouvelles limites sont officielles depuis peu de temps; les données des prochains trimestres seront utilisées pour évaluer les tendances de ce type de placement.

#### NOTES

<sup>1</sup> Voir, par exemple, *The Mercer Bulletin* (mars 1992)

<sup>2</sup> Seules les caisses avec un actif de plus de 125 \$ milliards ont été considérées pour cette analyse. À la fin du premier trimestre de 1992, on dénombrait 190 de ces caisses qui représentaient 5% du nombre total de caisses en fiducie, et qui détenaient 87% des actifs.

<sup>3</sup> On doit noter que deux cinquièmes de cette augmentation provenait d'une seule caisse qui s'est tournée vers les actions étrangères, mais la balance de la hausse était significative et attribuable à toute les caisses.

<sup>4</sup> Toutes les caisses n'ont pas les même tendances d'investissement. Par exemple, les caisses du secteur public ont tendance à investir une plus grosse partie de leurs actifs dans les obligations provinciales et fédérales. De plus, les plus grosses caisses, particulièrement celles du secteur privé, ont plus de flexibilité lors de leur choix d'actifs, ce qui mène à des tendances d'investissement différentes de leur contrepartie de taille plus petite.

<sup>5</sup> Voir Harry S. Marmer (1991)

<sup>6</sup> Pour de plus amples détails, voir "1992 Report on Global Custody" de *Benefits and Pension Monitor* (janvier/février 1992)

<sup>7</sup> Ibid

<sup>8</sup> Ibid

<sup>9</sup> Voir, par exemple, Dennis Slocum (1992); *The Mercer Bulletin* (mars 1992)

## REFERENCES

Auger R. and Parisien D., "Understanding Asset Allocation", Canadian Investment Review, Spring 1991, pp.37-44

Chinery B. and Marmer H., "The Forecast-Free Case for Global Investing", Benefits and Pensions Monitor, Vol.2 no.1, January/February 1992, pp.29-40

Ehrlich E., "Foreign Pension Fund Investments in the United States", Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review, Spring 1983, Vol.8, no.1

Lakshman C., "Fund Managers Warm to Europe", The Financial Post, April 21, 1992

Lakshman C., "Funds Hot to Invest Abroad", The Financial Post, February 25, 1991

Marmer H.S., "International Investing: A New Canadian Perspective", Canadian Investment Review, Spring 1991, pp. 47-53

Merrill Lynch, Canadian Pension Fund Assets, March 1990

Slocum D., "Royal Bank Widens its Horizons", The Globe and Mail, Monday May 11, 1992

William M. Mercer, The Mercer Bulletin, Volume 42 no. 3, March 1992

"1992 Report on Global Custody", Benefits and Pensions Monitor, Vol.2 no.1, January/February 1992, pp. 1-25

## RÉFÉRENCES

Auger R. and Parisien D., "Understanding Asset Allocation", Canadian Investment Review, printemps 1991, pp.37-44

Chinery B. and Marmer H., "The Forecast-Free Case for Global Investing", Benefits and Pensions Monitor, vol.2 no.1, janvier/février 1992, pp.29-40

Ehrlich E., "Foreign Pension Fund Investments in the United States", Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review, printemps 1983, vol.8, no.1

Lakshman C., "Fund Managers Warm to Europe", The Financial Post, 21 avril, 1992

Lakshman C., "Funds Hot to Invest Abroad", The Financial Post, février 25, 1991

Marmer H.S., "International Investing: A New Canadian Perspective", Canadian Investment Review, printemps 1991, pp. 47-53

Merrill Lynch, Canadian Pension Fund Assets, mars 1990

Slocum D., "Royal Bank Widens its Horizons", The Globe and Mail, 11 mai, 1992

William M. Mercer, The Mercer Bulletin, vol. 42 no. 3, mars 1992

"1992 Report on Global Custody", Benefits and Pensions Monitor, vol.2 no.1, janvier/février 1992, pp. 1-25

**FOR FURTHER READING**

**Selected Publications**  
from Statistics Canada

**LECTURES SUGGÉRÉES**

**Choisies parmi les publications**  
**de Statistique Canada**

<b>Title</b>	<b>Titre</b>	<b>Catalogue</b>
<b>Employment, Earnings and Hours</b> <i>Monthly</i> , Bilingual	<b>Emploi, gains et durée du travail</b> <i>Mensuel</i> , Bilingue	72-002
<b>Estimates of Labour Income</b> <i>Quarterly</i> , Bilingual	<b>Estimations du revenu du travail</b> <i>Trimestriel</i> , Bilingue	72-005
<b>Work Injuries</b> <i>Annual</i> , Bilingual	<b>Accidents du travail</b> <i>Annuel</i> , Bilingue	72-208
<b>Unemployment Insurance Statistics</b> <i>Monthly</i> , Bilingual	<b>Statistiques sur l'assurance-chômage</b> <i>Mensuel</i> , Bilingue	73-001
<b>Unemployment Insurance Statistics Annual</b> Supplement to monthly n° 73-001 Bilingual (included with 73-001)	<b>Statistiques sur l'assurance-chômage</b> supplément annuel au mensuel n° 73-001 Bilingue (inclus avec 73-001)	73-202S
<b>Quarterly Estimates of Trusteed Pension Funds</b> <i>Quarterly</i> , Bilingual	<b>Estimations trimestrielles relatives aux caisses de retraite en fiducie</b> <i>Trimestriel</i> , Bilingue	74-001
<b>Trusteed Pension Funds: Financial Statistics</b> <i>Annual</i> , Bilingual	<b>Caisses de retraite en fiducie:</b> statistiques financières <i>Annuel</i> , Bilingue	74-201
<b>Pension Plans in Canada</b> <i>Biennial</i> , Bilingual	<b>Régimes de pensions au Canada</b> <i>Biennal</i> , Bilingue	74-401

To order a publication you may telephone 1-613-951-7277 or use facsimile number 1-613-951-1584. For toll free in Canada only telephone 1-800-267-6677. When ordering by telephone or facsimile a written confirmation is not required.

Pour obtenir une publication veuillez téléphoner au 1-613-951-7277 ou utiliser le numéro du télécopieur 1-613-951-1584. Pour appeler sans frais au Canada, composez le 1-800-267-6677. Il n'est pas nécessaire de nous faire parvenir une confirmation pour une commande par téléphone ou télécopieur.